

■数据观察 | Data |

小盘股发威 私募近1月逆势取得正收益

据好买基金研究中心统计,上周有587只私募基金公布最新净值,占所有1024只非结构化私募、创新型私募基金的57.32%。

从阶段收益来看,上周公布净值的私募基金近1、3、6、12月的平均收益分别为0.58%、-4.79%、-4.81%、-13.04%,而同期沪深300指数的收益分别为-2.67%、-12.02%、-11.67%、-18.39%。由于中小盘股近1月来表现较好,使得持有中小盘股票较多的私募基金平均业绩要好于大盘指数。从私募基金整体业绩来看,私募基金整体在近1、3、6、12月各个阶段中均跑赢同期沪深300指数,近1月更是逆势取得了正收益。

就单只私募基金的业绩来看,近1月收益率排名前三的为谦石2号、谦石中信1期、金河新价值成长1期,近1月分别上涨11.52%、10.31%和9.44%。其中谦石2号净值涨幅超越同期沪深300指数12.35个百分点。从历史业绩表现来看,谦石2号自去年成立以来,净值波动性低于大盘,由于8月份的爆发式上涨,谦石2号收益也由负转正。 (余子君)

上周2只产品成立 均为固定收益类产品

数据显示,截至上周五,8月份以来有41只阳光私募成立,其中上周有2只产品成立,2只产品开始发行。

Wind数据显示,8月份有41只阳光私募基金成立,7只产品正在发行,与7月份相比,略有减少。在8月已经成立的阳光私募中,民晟银马和君恒稳健5期2只产品成立于上周,均为固定收益类阳光私募。从募集规模来看,民晟银马募集了5.83亿元,在8月已经公布产品规模的阳光私募中位列第三。无独有偶,规模排名前2位的阳光私募也为固定收益类产品,显示此类产品的吸金能力依然很强。

除此之外,上周还有2只投资于二级市场的阳光私募产品开始发行,分别为磐石1期和万丰友方财富2期。 (余子君)

■私募博文 | MicroBlog |

天马资产董事长康晓阳:

熬到现在市场终于开始平静了。有人伤心,有人离场,抄底的声音愈来愈弱。接下来是真正检验专业能力的时候,无论多或空,市场又到了该忙碌的季节。兴奋、期许之余,亦有了心躁的感觉。不管未来的日子怎样,所有热爱投资的朋友都应该珍惜,希望你有的收成。

深圳禾木资产总经理刘强:

由于盈利模式的巨变,资金做空、多多的目的可以有N种。资金可以通过做空股指期货来获得利润,资金中继续买入股票的操作不一定是为了抄底,而是为继续做空。优胜劣汰是投资市场的生存法则,重点是熟悉盈利模式,做空模式将会在A股市场中频繁出现。

上海鼎锋资产副总经理王小刚:

私募基金经理不见得人人很有钱,做私募的目的也不见得只是为挣钱!做私募的启动资金不是关键,重要的是客户的认可和信任以及他人的肯定!说俗一点,有很多人也是想做点事,但这事没法也没必要跟太俗的人去解释。

格雷投资总经理张可兴:

最近很多朋友问我是否2100点就是大底?2008年9月份的时候,也曾有很多人问我2000点是否是大底?我两次的回答基本都一样,都是处在底部区域,但是上下浮动区间不好判断,这也就是投资最难得的地方之一。苹果公司市值6230亿美元,创美国历史新高,我5年内都不会考虑买它的股票。

从容投资董事长吕俊:

三年以来我们的量化投资小组接待了几乎所有券商的金融工程研究团队来访。最大感受是当前开发人员缺乏传统投资经验,缺乏对本土市场的理解。量化人员应当有传统投资经验,西蒙斯也做过传统投资,其后才开始量化投资生涯的。做过传统投资,对市场现象的理解要深入透彻很多。

龙富赢泽资产总经理董第轶:

随着A股市场规模愈来愈大,二级市场参与炒作的资金愈来愈多,市场定价权不再是公募基金的重中之物,低估值亦不再是淘金者的乐园,市场投机机会往往是昙花一现,如果买进股票就开始怀揣翻番暴富的梦想,那么此类梦想的破灭也就不远之处。

(陈楚 整理)

■记者观察 | Observation |

转融通即将开启 私募瞄准个股做空模式

证券时报记者 陈楚

中概股在海外市场遭浑水公司恶意猎杀的事情令不少投资者心有余悸。如今,在转融通制度推出前夕,A股市场也出现了类似案例。

8月9日,网络上传出张裕A产品农药残留超标,8月10日,张裕A几近跌停。具有讽刺意味的是,这一事件很快被证明是乌龙,中国食品监督检验中心证实,有关媒体送检的葡萄酒是安全合格产品。与张裕A类似,中信证券也是“躺着中枪”。8月13日,中信证券大跌9.10%,原因为“中信证券海外投资亏损29亿”的消息

在网上流传。很快,中信证券发出澄清公告,称传言皆与事实不符。

在资本市场上,上述两只股票在“黑天鹅”出来之前,都有融券余量反常上升的现象,当利空扩散,股价大跌之时,都出现了融券偿还量明显放大的现象,市场解读为部分做空的狙击资金获利出逃。

8月18日,试点券商进行最后一次转融通业务通关测试。随着转融通制度的开启,A股市场的全面做空时代即将来临,盈利模式将发生翻天覆地的改变。由于转融通把融资融券真正推向前台,做空工具的丰富,使得A股市场将引来真正的对冲时代和对冲基金。

按照海外浑水公司的做法,一般融券卖空个股的模式是先低位收集筹码,然后多方配合发布利空消息,相关个股股价大跌,投机资金趁机获利出逃。在目前的A股市场,融券做空个股一般是发生在以下几种标的证券上:一是不符合中国经济发展方向的部分周期性股票,股价可能进入长期下降通道;二是没有业绩支撑的题材概念股,疯狂炒作之后,估值泡沫即将释放,投机资金亟待落袋为安,相关个股股价面临断崖式下跌;三是事件性驱动,如公司财务造假、关键人员离职或者行业拐点到来,一旦被媒体披露放大,股价也会立马下跌。这些股票都极易成

为私募融券做空的标的,有私募人士甚至最近频频和主流媒体的财经记者联系,打听哪些上市公司可能出现重大负面报道,以便于在新闻披露前提前进入。

在一些私募人士的眼里,负面新闻对相关个股的杀伤力很大,短时间内股价可能下跌很多,由于融券做空本身带有杠杆,获利可以成倍放大。融券做空受到以灵活机动著称的私募的欢迎。不过,任何新游戏最终受益的总是那些熟悉规则的人,如果私募做空反转了,就是偷鸡不成蚀把米,还会放大亏损。实际上,融券做空模式推出后,对私募在个股基本上了解程度的要求更高,只有真正弄懂了

企业的基本面,才敢于在关键时刻做空或者做多。从这个意义上来说,转融通推出以后,将进一步彰显价值投资的地位和意义。

目前融资融券标的证券共287只,大部分是质地优良的蓝筹股。一些私募提出,中小板和创业板甚至新股也应该纳入融资融券标的,这就会让那些泡沫极重的个股遭到做空力量的伏击,让A股市场真正发挥资源优化配置的功能,让一些没有投资价值的创业板、中小板股票成为“私股”。

无论如何,转融通的即将推出,将给私募带来新的盈利模式,A股市场呼唤了多年的对冲时代和对冲基金,也许即将成为现实。

■私募观点 | Opinion |

纠结中等待股市反转

证券时报记者 吴昊 陈楚

上周五沪指收于2089点,创出三年半以来新低。多位接受证券时报采访的私募认为,股市下跌的原因除了经济基本面下滑,更多的是被悲观情绪影响,只有市场情绪面有所缓解,A股市场才能迎来超越反弹行情。

上海凯石投资总经理陈继武认为,沪指2000点左右是一个较好入市点位,目前A股已经比较充分地反映了经济上的悲观,全球股市多数在涨,国内股市不涨有多方面原因:首先经济本身处于下滑过程中而降息降准速度太慢,需要经济政策上进一步放松;其次国内金融市场化步伐不够快,中国以散户为主体的市场加剧了暴涨暴跌,这也一定程度上导致机构投资者的悲观情绪蔓延,未来A股市场应该积极培育多元化的投资主体。

理成资产认为,经济仍然处于回落调整的过程中,市场预期的货币宽松政策并未出现,影响股市走势的主要因素有宏观经济变动、货币政策、市场情绪等,在房地产继续严格调控以及通胀下半年有可能重新抬头的背景下,央行货币政策处于两难境地,很难出现明显宽松;在土地收入明显下降情况下,地方财政难以出现明显的减税措

施,市场仍会承受较大压力。

广州私募人士吴国平认为,沪指跌破2100点之后,市场情绪较上季度更悲观,可能会有逆反的走势。空方或会利用市场悲观做空沪指到2000点,但他个人没有那么悲观,前期跌幅巨大的ST板块近期也涨势不错,股市的内在规律是跌多了自然会涨,大盘同样在酝酿反弹动力,在欧美股市回暖的前提下,国内A股最终会有所表现,相信很快会柳暗花明又一村。

在策略上一些私募表示会控制风险分散投资,注重捕捉产业升级带来的新机会。陈继武表示,银行仍然在金融体系中处于强势地位,银行股估值已经很低,包括一部分地产股,在经济周期见底预期下值得关注。另外,传统经济领域一些行业的精细化和升级也会带来增长点,例如机械制造、汽车、医疗等行业。

理成资产表示,长期看好稳定成长的消费服务、健康医疗、文化传媒等产业,其中部分个股涨幅过大,短期会有调整压力,近期券商股在金融创新举措不断出台的激励下短线可能反弹,军工板块调整后也有一定机会。

吴国平认为,虽然股市接连下跌,市场中一些板块不乏一些个股行情,比如说农业板块和页岩气概念板块,在政策和各种事件驱动下,可能会反复走强。

私募欲下调止损线免清盘 持有人说不

证券时报记者 胡晓

去年4月开始,A股市场开始了一轮大规模调整,上证指数由3000点一路下探至2100点,把不少阳光私募抛至清盘边缘。为防止清盘,召开持有人大会下调止损线,成了阳光私募不二之选,但是部分阳光私募由于业绩过差,持有人宁可清盘,也不愿守候。

证券时报记者获悉,南方一家大型阳光私募旗下一只产品日前召开了首次受益人大会,调整该产品的止损线及预警线。不过由于该产品业绩不佳,出席大会的投资者38.48%投出反对票。根据规定,大会需要有代表50%以上信托利益的受益人参加,参会的受益人所持表决权的三分之二以上通过才能更改合同,也就是赞成票要达到66.67%,而上述阳光私募赞成票显然不够,下调止损线及预警线的计划也落空。

证券时报记者查阅了上述产品净值发现,截至8月17日,该产品单位净值为0.7642元,距离0.75元的止损线仅有一步之遥——再跌去1分钱,就要清盘了。



翟超/制图

事实上,为了防止清盘,该公司旗下已经有2只产品召开受益人大会,要求调低止损线,均获得了持有人同意。

深圳一家阳光私募负责人表示,投资者投否决票,一方面说明投资者对上述阳光私募已经丧失了信心,不认可其投资方式;另一方面,也可能是上述产品的部分持有

人本身就不适合该产品。2009年大牛市,不少阳光私募崭露头角,为了扩大规模,盲目吸引了一批风险承受能力与阳光私募风格并不匹配的投资者进入。而这类投资者仅仅只是忠诚于收益率数据,并不是对投资经理的投资理念以及投资方式认可,一旦投资出现了亏损,撤退是必然的。

结构化定增产品双层安全垫严控风险

证券时报记者 吴昊

在部分定增股票高折价率发行和资金募集困难的背景下,多家参与定增的私募选择发行结构化产品,“双层安全垫”模式成为一种新选择。

证券时报记者了解到,近期,外贸信托旗下的浙商宏源定增系列和爱建信托旗下的吾同1号即采取此种模式。浙雅乐享投资认购宏源证券定向增发的股票,浙雅乐享投资旗下分为A、B、C三类份额,A类份额由浙商宏源定增1期认购,规模为2500万;B类份额由浙商宏源定增2期认购,规模为1500万;C类份额由浙商宏源定

增3期认购,规模为8500万元。在该产品设计中,A份额优先承担投资亏损,B份额次于A类,但优先于C类承担投资亏损。此次投资结束清算后,若产品净值高于1.06元,C类份额可享受全部投资收益的35%;净值介于1.00-1.06元的部分,按出资比例分享收益。

截至上周五收盘,宏源证券股价为每股16.48元,较发行价溢价24.7%。根据产品跟投比例计算,C类产品保本价格在每股9.4元左右。

无独有偶,吾同1号结构化定增信托计划为优先级受益人,将以有限合伙方式认购中原内配公开发行股票,吾同元慧出资50万元为第一道保障,劣后资金1400万

元为第二道保障,为保障优先级受益人本金及8.5%年化预期收益,此两道保障将优先承担亏损。

当信托计划终止时实现的年化收益率大于8.5%时,超出部分的10%作为优先级浮动收益。若未能成功参与定向增发导致信托提前终止,将为优先级受益人提供相应现金补偿。

结构化信托产品往往采用“优先级受益人+劣后受益人”模式,投资者是优先受益权委托人,劣后受益权委托人则为机构投资者。

定增类产品参与定增项目需锁定一年,对风险控制要求较高。分析人士认为,此类“双安全垫模式”增加了一道风险控制,使劣后级投资者风险得到分散。

信用评级研究员成基金挖角新宠

证券时报记者 余子君

随着6月首单中小企业私募债的成功发行,其较高的收益率吸引了包括基金在内的不少机构投资者视线。但是高收益率下的高风险,又让不少基金公司心存疑虑,为了最大限度防范风险,部分基金公司将目光瞄准了信用评级公司的研究员。

我们公司最近从一家信用评级公司挖过来一位研究员,主要负责中小企业私募债的研究。”深圳一家基金公司固定收益部总监对证券时报记者表示,该公司已经发行

了两款中小企业私募债的专户产品,由于专户在中小企业私募债上的投资限制比较小,相比公募而言,如果在某只中小企业私募债产品上的投资占比过高,而债券又发生了信用风险,那对专户产品的打击可能是致命的。我们挖过来的这位研究员已经从事了5年债券信用评级的工作,经验丰富,未来在投资标的前期的信用评级以及后期的跟踪上,应该会发挥非常重要的作用。”上述人士表示。

首批中小企业私募债的资质一般比较好,而后期发行的中小企业私募债风险可能越来越大,基金

公司如果不配备专门的研究团队,踩雷的风险会非常大。”某基金公司的债券基金经理表示,从国外的历史情况来看,国内中小企业私募债未来肯定会迎来大发展,而且很可能成为固定收益类产品提高收益的利器。

来自各大招聘网站的信息也表明,目前不少基金公司正在网罗债券分析师,尤其是信用分析师,并且开价不菲。以某公募基金为例,该公司正在招聘的信用分析师年薪为50万,而一家正在招聘金融工程研究员的基金公司开出的年薪仅为12万元。

阳光私募行业分化加剧 TOT精选投资优势渐现

TOT产品通过专业的基金研究和投资,平滑单只阳光私募基金的波动,构建优秀的私募基金组合,追求中长期的复合回报。

证券时报记者 朱景锋

近几年,阳光私募异军突起,以其“高水位线提成”和投资顾问跟投”等优势实现了管理人及投资人利益的统一。从华润信托与晨星公司联合发布的中国对冲基金指数MCRI来看,2006年12月至2012年7月,MCRI累计回报为68.8%,大幅超越代表股票型基金平均收益的中证股票基金指数(同期收益43.1%),更是大幅超越了代表市场表现的沪深300指数(同期收益14.3%)。

但目前私募行业总规模已达到约2000亿,产品数量约1800只,投资者筛选和投资的难度日渐凸显。很多投资者喜欢看基金的近期排名和收益率投资,导致追捧名气大的私募而损失惨重,2010和2011年的年度冠军,吸引很多投资者认购,后来相关产品净值大幅下跌几乎腰斩,客户资金亏损大半。

阳光私募行业的扩容和投资难度的上升,催生了基金研究和投资核心的TOT(Trust Of Trust)资产管理机构。华润信托2009年11月在国内推出首款以阳光私募投资为核

心的主动管理型托付宝TOF-1号。而从记者对最近3年成立的TOT产品所做的统计来看,目前仅华润信托管理的TOF产品创造了正收益,某些银行管理的TOT亏损甚至达到20%以上。

华润信托证券投资部刘辉认为,TOT产品的目的是通过专业的基金研究和投资,平滑单只阳光私募基金的波动,构建优秀的私募基金组合,追求中长期的复合回报。

“我们在基金研究和投资时最看重的是基金经理业绩来源和持续性,从来没有因为某基金经理是某一年的业绩冠军而事后将其纳入我们的组合,避免过多业绩冠军地雷。”华润信托托付宝TOF-1号投资经理史军林表示。

史军林进一步解释说:托付宝在选择基金经理和TOF组合时,主要依据是对基金经理投研能力和特点的理解,以及对其管理边界和市场特点的判断。我们尤其重视风险控制和投资机会把握的能力。自TOF-1成立以来,市场出现了两次不大的机会,分别在2010年7月至11月和今年1月到5月,在这两次行情中,TOF-1号收益率曲线基本上与市场同步。”

对于未来私募市场和托付宝运作,史军林认为,投资者对回报要求需要降低,TOF将进一步加大策略多元化的力度,如期货CTA、股票多空和市场中性策略将会迎来比较理想的投资时期,这将会体现在下一阶段TOF的投资组合中。TOF绝对收益特点和收益的稳定性将会进一步提高。